

北京中锋资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所
《关于对西安宝德自动化股份有限公司的重组问询函（三）》的回复

深圳证券交易所创业板公司管理部：

根据贵所下发的“创业板非许可类重组问询函〔2021〕第7号”《关于对西安宝德自动化股份有限公司的重组问询函（三）》（以下简称“问询函”）的要求，我们作为本次交易标的资产评估机构，对问询函中所涉问题进行了分析核查，现就贵所问询意见答复如下：

7. 本次对标的资产采用市场法与收益法两种方法进行估值，并选用市场法的评估结论为最终结果，评估基准日为2020年12月31日，股东全部权益评估值为179,466.52万元；前次评估基准日为2020年6月30日，经市场法评估结果为128,650.94万元。以2020年12月31日为评估基准日的评估结果相较2020年6月30日增长了39.40%。

（1）请补充披露在市场法评估结果大幅增长的基础上，调整后交易整体作价下降的原因及合理性；市场法评估的交易案例比较法均为新三板公司在2018年度的定增案例，请结合近三年行业变化情况补充披露以上交易案例是否具有可比性，并结合在最新评估结果大幅增长的情况下调减交易整体对价的情况说明本次市场法评估定价是否公允，本次定价依据是否以市场法评估结果为准。

（2）收益法评估过程中，前次以2020年6月30日为评估准日，评估名品世家股东全部权益的价值为111,035.74万元，本次以2020年12月31日为评估基准日，评估价值为120,923.64万元。请补充披露本次评估是否以收益法评估结果为评估结论；标的公司2020年度实际实现的营业收入及净利润均未达到前次评估预期数，请补充披露在此背景下，本次评估价值较前次有所增长的原因及合理性。

请独立财务顾问及评估师核查并发表意见。

回复：

(1) 请补充披露在市场法评估结果大幅增长的基础上，调整后交易整体作价下降的原因及合理性；市场法评估的交易案例比较法均为新三板公司在 2018 年度的定增案例，请结合近三年行业变化情况补充披露以上交易案例是否具有可比性，并结合在最新评估结果大幅增长的情况下调减交易整体对价的情况说明本次市场法评估定价是否公允，本次定价依据是否以市场法评估结果为准。

一、此次评估中市场法所选交易案例具有可比性，具体分析如下：

1、本次评估所选取的交易案例企业与名品世家均于酒类流通行业，经营模式及经营业务与名品世家相似，具有较强的可比性

本次评估所选取的交易案例企业与名品世家均于酒类流通行业，经营模式及经营业务与名品世家相似；所选交易案例均发生于 2018 年，交易已经全国股转系统公司审核备案通过且已完成发行，交易日期距本次评估基准日较为接近。因此，基于上述企业的定增交易信息，选取壹玖壹玖、酒便利以及名品世家自身近期 4 次定增交易作为可比交易案例，均满足市场法评估所需参比案例企业类型及案例数量的要求。

2、所选交易案例企业均为新三板挂牌公司，信息披露充分，发行定价公允

本次评估所选取的交易案例企业均为新三板挂牌公司。随着各项改革措施落地，新三板市场经历了跨越式发展，定价功能持续完善，已经成我国多层次资本市场的重要环节。壹玖壹玖、酒便利以及名品世家作为新三板挂牌非上市公司公众公司，信息披露较为规范、详尽，评估机构能够从公开信息中获取挂牌公司自身以及交易案例的市场信息、财务信息及其他相关资料。

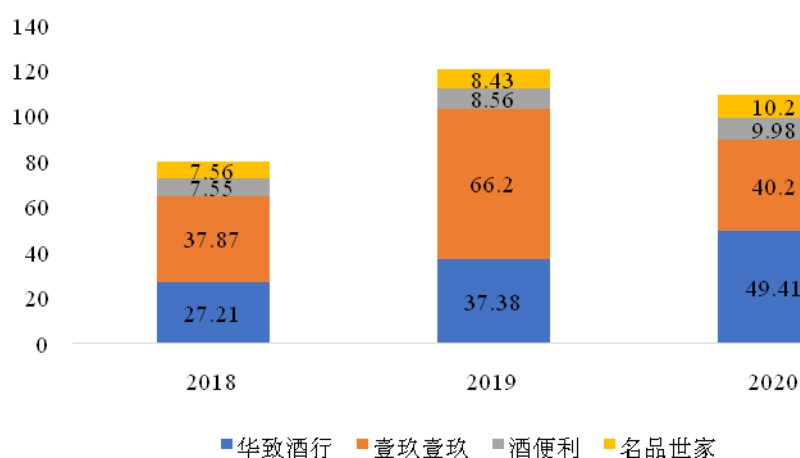
在上述交易案例中，均为正常交易状况，股票发行对象均属于合格投资者；且发行对象包括国资机构以及知名企业，其认购股票价格能够公允反映发行人的市场价值；发行行为满足监管要求，发行定价较为公允。

3、从近三年行业发展状况来看，交易案例企业所处发展阶段基本一致，可比交易案例的估值体系与基准日名品世家相比具有较强可参照性

我国酒类流通行业集中度较低。由于我国酒类流通行业属于充分竞争行业，分销渠道多样、占市场较大份额的大型龙头企业较少，我国酒类流通行业集中度较低。随着酒类经营者资质管理日益完善，市场经营秩序明显改善，流通效率稳步提升，流通成本有所降低，酒类流通现代化程度不断提高，行业龙头业绩不断增长，市场占有率不断提升。近年来与名品世家主营业务较为接近的华致酒行、壹玖壹玖、酒便利的营收状况，基本反映了这一趋势。2018年以来，华致酒行、壹玖壹玖、酒便利和名品世家营业收入如下图所示：

2018年至2020年营业收入情况

单位：亿元



除壹玖壹玖 2020 年受疫情影响较大，营收出现下滑外，其余三家企业营收均稳步增长，并且克服疫情不利影响，2020 年实现业绩逆势增长。从近三年行业发展状况来看，酒类流通行业头部企业营收规模保持着快速增长态势。总体而言，近三年交易案例企业所处发展阶段基本一致，均属于快速发展期，可比交易案例的估值体系与基准日名品世家相比，具有较强可参照性。

4、此次市场法评估中参考行业指数对于交易日期影响进行了修正

可比交易案例在确定交易价格时，行业估值水平也是重要参考因素。可比案例中的交易价格是在交易日所发生的价格，是基于交易日期的市场状况下产生的。本次评估是基于评估基准日时点，因此可比案例的交易日期与本次评估基准日时点不同，市场状况会因宏观经济形势、行业政策等有所改变，导致同一标的在不同时间的交易价格也会不同。因此，应将可比案例在交易日期的价格调整到评估基准日时点的价格，这种对可比案例交易价格进行的调整，称为

“交易日期调整”，也称为“市场状况调整”。本次评估中选取的可比交易案例发生于 2018 年，此次评估基准日为 2020 年末，因此通过交易日期调整将可比案例在其交易日期的价格调整至评估基准日时点的价格。

可比对象与名品世家，均属于批发零售行业，本次评估交易日期修正参数参照批零指数（399236）确定。该指数成分股为深交所上市的主要批发零售业上市公司共 63 家，其走势能够很好代表批发零售行业的整体估值水平。此次评估通过评估基准日与可比案例预案公告日行业指数的比值来确定交易日期修正系数，较为客观的反应了各可比案例交易时期至本次评估基准日名品世家所属的批发零售业整体市场估值变动情况。

在上述交易案例中，本次评估所选取的交易案例企业与名品世家均于酒类流通行业，经营模式及经营业务与名品世家相似；所选交易案例企业均为新三板挂牌公司，信息披露充分，发行行为符合监管要求，发行定价公允；从近三年行业发展状况来看，交易案例企业所处发展阶段基本一致，可比交易案例的估值体系与基准日名品世家相比具有较强可参照性，并参照行业指数对于交易日期影响进行了修正。综上所述，我们认为，此次市场法评估中所选交易案例具有较强可比性。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

1、中锋评报字（2021）第 01128 号《资产评估报告》采用市场法评估结果且评估结果存在大幅度增长具有合理性。

2、本次评估所选取的交易案例企业与名品世家均于酒类流通行业，经营模式及经营业务与名品世家相似；所选交易案例企业均为新三板挂牌公司，信息披露充分，发行行为符合监管要求，发行定价公允；从近三年行业发展状况来看，交易案例企业所处发展阶段基本一致，可比交易案例的估值体系与基准日名品世家相比具有较强可参照性，并参照行业指数对于交易日期影响进行了修正。综上所述，此次市场法评估中所选交易案例具有较强可比性。

（2）收益法评估过程中，前次以 2020 年 6 月 30 日为评估准日，评估名品世家股东全部权益的价值为 111,035.74 万元，本次以 2020 年 12 月 31 日为

评估基准日，评估价值为 120,923.64 万元。请补充披露过本次评估是否以收益法评估结果为评估结论；标的公司 2020 年度实际实现的营业收入及净利润均未达到前次评估预期数，请补充披露在此背景下，本次评估价值较前次有所增长的原因及合理性。

一、此次评估收益法评估值较前次评估有所增长的合理性分析如下：

1、名品世家 2020 年，反映周转率的指标有所改善，营运资金增加额有所减少

此次评估收益法的思路为：按收益途径采用现金流折现法（DCF），估算被评估单位的经营性资产的价值，加上其他资产的价值，减去其他负债的价值，得出被评估单位股东全部权益价值。未来经营期内的自由现金流量进行折现并加和，得到企业的经营性资产价值。

其中：某一年企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+扣税后付息债务利息-资本性支出-营运资金增加

可见，其它条件不变，营运资金增加额降低，企业自由现金流量将增长，进而影响到企业整体估值。

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、存货购置、客户欠付的应收款项等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。

营运资金的占用情况与存货周转率、应收款项（包括：应收账款、应收票据及预付款项等）周转率以及应付款项（包括：应付账款、应付票据及合同负债等）周转率密切相关。名品世家 2018 年、2019 年、2020 年上半年（年化值）及 2020 年全年上述指标如下表所示。

	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月年化值	2020 年
存货周转率	5.58	5.04	4.90	4.52
应收款项周转率	3.54	3.42	3.34	4.01

应付款项周转率	11.22	11.64	9.02	7.77
---------	-------	-------	------	------

在前次评估中，参考了 2020 年上半年年化后的存货周转率、应收款项周转率和应付款项周转率指标对预测期营运资金增加额进行估算。而此次评估中，参考上述指标为 2020 年全年指标值：（1）2020 年全年的应收款项周转率较 2020 年上半年年化后的指标值显著提升，表明名品世家回收应收账款效率提升；（2）2020 年全年的应付款项周转率较 2020 年上半年年化后的指标下降，应付账款周转率是反映企业应付账款的流动程度，反映流动负债支付能力和占用供应商资金状况的指标，应付账款周转率下降表明名品世家市场地位逐年提升，供应商给与的付款条件相对宽松；（3）2020 年全年的存货周转率较 2020 年上半年年化后的指标略有下滑。但综合来看，名品世家 2020 年下半年营运效率有较大提升。在此基础上，预测期的所需营运资金增加额有所减少，对企业整体估值有正向提升作用。

2、2020 年下半年名品世家主要产品毛利率改善，盈利能力提升

在前次评估中，企业提供的业绩预测中对于酒类产品的毛利率的预测主要参考了 2020 年上半年公司酒类产品毛利率，并在此基础上进行调整。而从 2020 年全年情况来看，公司酒类产品销售毛利率提升显著，且毛利率增长的态势有望延续。在此次评估中，企业提供的预测期酒类产品的毛利率主要参考了 2020 年全年公司酒类产品的毛利率，并在此基础上进行调整。此次评估中，预测期酒类产品销售毛利率较前次评估有所提升。

酒类产品毛利率	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月	2020 年
葡萄酒	19.86%	14.98%	10.97%	12.61%
白兰地及威士忌	6.64%	1.06%	1.87%	4.67%
白酒	2.32%	3.10%	3.65%	4.20%

虽然名品世家 2020 年度实际实现的营业收入及净利润均未达到前次评估预期数，相较于前次评估，此次评估企业提供的预测期营业收入数据也进行了向下调整。但基于前文所述原因，一方面，此次评估中所需营运资金增加额有所减少，使得企业自由现金流量有所提升；另一方面，预测期酒类产品销售毛利率有所提升，综合以上因素，此次评估收益法评估值相较于前次评估有所提升。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为，经核查 2020 年全年名品世家销售及回款情况，分产品销售收入及成本状况以及名品世家提供的预测期经营数据，根据 2020 年度经营情况，本次品相较于前次评估，预测期营业收入数据进行了向下调整，但由于 2020 年度营运效率提升以及酒类产品毛利率提升，因此预测期所需营运资金增加额有所减少，企业自由现金流有所提升，使得此次评估收益法评估值相较于前次评估有所增长。综合以上因素，此次评估收益法评估值相较于前次评估有所提升具有合理性。本次评估结果以市场法为评估结论，不以收益法结果作为评估结论。

此页无正文，为北京中锋资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所《关于对西安宝德自动化股份有限公司的重组问询函（三）》（创业板非许可类重组问询函（2021）第7号）的核查意见之盖章页。

评估机构法定代表人(陈微):

资产评估师(解西臣):

资产评估师(李明生):

北京中锋资产评估有限责任公司

2021年8月30日